

# BİREYSEL YATIRIMCILARIN FİNANSAL DAVRANIŞ EĞİLİMLERİ VE BU EĞİLİMLERE ETKİ EDEN FAKTÖRLER\*

Aylin YÜREKLİ\*\*

Dr. Öğr. Üyesi Hülya YILMAZ\*\*\*

Araştırma Makalesi / *Research Article*

Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi  
Mart 2021, 23(1), 1-21

## ÖZ

Bireysel yatırımcıların finansal davranış ve kararlarını hangi faktörlerin etkisi altında sergiledikleri ve aldıkları davranışsal finans alanının en önemli konusudur. Bu çalışmada bireysel yatırımcıların finansal anlamda davranış eğilimleri ve bu eğilimlere etki eden faktörler incelenmiştir. İzmir ve İstanbul illerinde hizmet ve üretim sektöründe çalışan 409 kişiye anket uygulanmıştır. Araştırma hipotezleri Ki-Kare testi ile test edilmiştir. Yapılan analizler sonucunda Türkiye’de bireysel yatırımcıların davranışsal finans literatüründe tartışılan aşırı güven, demirleme, çerçeveleme, belirsizlikten kaçınma ve bilineni tercih etme, kayıptan kaçınma, pişmanlıktan kaçınma ve yanlış ilişkilendirme davranışlarını sergiledikleri anlaşılmıştır. Bu sonuçlara göre katılımcıların psikolojik, duygusal ve bilişsel faktörlerin etkisi altında kalarak yatırım kararını verdikleri ileri sürülebilir.

**Anahtar Kelimeler:** Davranışsal Finans, Bireysel Yatırımcı, Yatırımcı Davranışları

**JEL Sınıflandırması:** G02, G11

## FINANCIAL BEHAVIORS OF INDIVIDUAL INVESTORS AND DETERMINANTS OF FINANCIAL BEHAVIORS

### ABSTRACT

Financial behaviors of individual investors and determinants of financial behaviors have always been in the center of behavioral finance. This study examines the financial behavioral tendencies of individual investors and

\* Makale Gönderim Tarihi: 12.12.2019; Makale Kabul Tarihi: 09.01.2021

Bu çalışma, Aylin Yürekli'nin İstanbul Gelişim Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü'nde hazırlanan "Bireysel yatırımcıların davranışlarına etki eden faktörlerin davranışsal finans kapsamında incelenmesi: Hizmet ve üretim sektörü çalışanları üzerine bir araştırma" Başlıklı Yüksek Lisans tezinden üretilmiştir.

\*\* İstanbul Gelişim Üniversitesi, İşletme Anabilim Dalı, Yüksek Lisans, [aylinyurekli@gmail.com](mailto:aylinyurekli@gmail.com), [orcid.org/0000-0003-0181-2679](https://orcid.org/0000-0003-0181-2679)

\*\*\* Doğuş Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, [hulyayilmaz@dogus.edu.tr](mailto:hulyayilmaz@dogus.edu.tr), [orcid.org/0000-0002-1735-445X](https://orcid.org/0000-0002-1735-445X)

**Atf (Citation):** Yürekli, A. ve Yılmaz, H. (2021). Bireysel Yatırımcıların Finansal Davranış Eğilimleri ve Bu Eğilimlere Etki Eden Faktörler. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 23(1), 1-21. <https://doi.org/10.31460/mbdd.658324>

the factors affecting these tendencies. A questionnaire was applied to 409 individuals working in service and manufacturing sectors in İzmir and İstanbul. Research hypotheses were tested using Chi-square test. Findings showed that individual investors have excessive trust, anchorage, framing, avoidance of uncertainty and preference of known, avoidance of loss, avoidance of regret and misapplication, all of which were extensively discussed in behavioral finance literature. According to this result, it can be asserted that the individual investors make investment decisions under the influence of psychological, emotional and cognitive factors.

**Keywords:** Behavioral Finance, Individual Investor, Investor Behavior

**JEL Classification:** G02, G11

## 1. GİRİŞ

Bireylerin yatırım kararlarını nasıl aldıkları konusu finans literatürünün en çok tartışılan konulardan biridir. Bugüne kadar bu konu ile birçok teorik yaklaşım ortaya konmuş ve bu yaklaşımları test eden birçok çalışma yapılmıştır. Bu yaklaşımlardan *geleneksel finans yaklaşımı* yatırımcıları rasyonel varlıklar olarak varsaymıştır. Aynı zamanda bu yaklaşım bireysel yatırımcılara yatırımlarını nasıl maksimize edebilecekleri hakkında rasyonel çözümler sunmuştur. Ancak geleneksel finans çizgisindeki yaklaşımlar bireysel yatırımcıların neden bazı durumlarda rasyonel davranmadıklarını açıklamakta zorlanmışlardır.

*Davranışsal finans yaklaşımı* ise bireylerin finansal tercihlerinde nasıl davranacakları veya neden rasyonel davranmadığı sorularını cevaplamaya çalışmıştır. Bu yaklaşıma göre insanların, bireysel yatırım kararlarının temelinde rasyonel tercihler kadar bir takım bilişsel, sosyal ve psikolojik faktörler de önemlidir. Diğer bir ifade ile insanlar yapmış oldukları tercihlerde her zaman mantıklı (rasyonel) davranmazlar. Aksine, bugün birçok insanın özellikle finansal kararlar alırken mantıklı olmayan tercihlerde buldukları rahatlıkla görülebilir.

Davranışsal finans, geleneksel finanstan farklı olarak, insanların “irrasyonel” olduklarını varsaymıştır. Ayrıca, davranışsal finans yaklaşımı finansın diğer bilim dalları ile çok yakından ilgili olduğunu savunmaktadır. Davranışsal finans, ekonomi, finans, işletme, psikoloji, sosyoloji bilimlerinin katkılarıyla bireylerin davranışlarını inceleyen teori ve kuramlardan faydalanarak yatırımcı davranışlarını ve bireylerin finansal karar verme süreçlerini açıklamaya çalışmaktadır.

Psikolojide yeni bir görüş olarak *davranışçılık* 1913 senesinde, John B. Watson tarafından ileri sürülmüştür. Watson, davranışı tanımlayan etmenlerin içsel yönelmeler yerine dış çevre olduğunu ortaya koymuş ve davranışçılık daha sonra Skinner tarafından geliştirilmiştir. 20. yüzyılın ilk çeyreğinde psikoloji dalında tartışılmaya başlamasına rağmen davranışsal iktisadın temeli Adam Smith’in *Ahlaki Düşünce Kuramına* dayandırılabilir. Aynı zamanlarda, Jeremy Bentham da neo-klasik

iktisada önemli katkılarda bulunarak *yarar* kavramının psikolojik boyutlarını incelemiştir (Cornicello 2003, 9).

Herbert Simon 1955 yılında zor problemlerin çözülmesinde kişilerin kapasitelerinin sınırlı kaldığını vurgulayarak *sınırlı rasyonellik* kavramını ortaya atmıştır. Daha sonra 1979 yılında Daniel Kahneman ve Amors Tversky yaptıkları “*Beklenti Teorisi: Risk Altında Verilen Kararların Analizi*” adlı çalışma ile davranışsal finans kavramının temellerini ortaya koymuşlardır (Önder 2004, 56). Kahneman ve Tversky yaptıkları bu çalışma ile *beklenen fayda* teorisine karşıt olarak *beklenti* teorisini geliştirmiş ve bireylerin kazanç ile kayıplara psikolojik etkenlerden dolayı farklı olasılık değerleri atadıklarını öne sürerek sadece psikoloji biliminde değil, finans biliminde de çığır açmışlardır. Bireylerin yatırım kararlarında beklenen risk yerine algılanan riski dikkate almalarının gerektiğini savunan Kahneman ve Tversky bu yaklaşımları ile davranışsal finans çalışmalarına zemin oluşturmuşlardır (Sefil ve Çilingiroğlu 2011, 253).

*Beklenti Teorisi* insanların belirsizlik durumunda karar verirken klasik ekonomi kuramındaki modellerde söylenen genellemelerin sistemli bir şekilde ihlal edildiğini ve sunulan varsayımların *Beklenen Fayda Teorisi*yle açıklanamayacağını belirtmişlerdir. Buna ilaveten insan psikolojisine gereken önemi vermeyen klasik modellere bazı eleştirilerde bulunmuş ve yaptıkları çalışmayla farklı bir seçenek olarak *Beklenti Teorisini* ortaya koymuşlardır (Kahneman 1979). Bu teorinin temelinde belirli bir kayıp sonucunda ortaya çıkan acının şiddetinin aynı düzeydeki kazancın getireceği mutluluğun şiddetinden daha fazla olduğu varsayımı yatmaktadır. Bu açıdan bakıldığında, *beklenti teorisi* finansal piyasalarda gözlenen ve kazandıran hisse senetlerini erken elden çıkarma, hisse senedi değerlerinin düşmesiyle birlikte alış yoluyla maliyeti azaltma ve başka irrasyonel davranışlara açıklık getirebilmektedir (Şen 2003, 86).

Klasik iktisat modellerinde bireylerin tercihlerinin sabit matematiksel olgular üzerine kurulduğu ve değişime uğramadığı savunulmaktadır. Ancak pratikte bireylerin tercihlerinin bu olgulara göre gerçekleşmediği görülmektedir. İrrasyonel yatırımcılar problemlerin değişen çevresine ve şartlarına uygun çözümler üretmek için sürekli çabalamaktadırlar. Sonuç olarak, davranışsal iktisat irrasyonel yatırımcı davranışlarını açıklamak üzere birçok farklı örneklendirmelerde bulunmakta; hatta bu irrasyonel davranışların sürekli olduğunu, insanların cinsiyet, yaş, eğitim gibi demografik faktörlerin etkisinde kalmayarak toplumun her düzeyine indirgenebileceğini iddia etmektedir (Ede 2007, 40).

Davranışsal finans yatırımcıların *aşırı güven, temsil etme, demirleme, kayıptan kaçınma, pişmanlıktan kaçınma, belirsizlikten kaçınma ve bilineni tercih etme, çerçeveleme, tutuculuk (muhafazakârlık)* ve *yanlış ilişkilendirme* gibi farklı eğilimlere sahip olduklarını, yatırım kararlarında bu eğilimlere göre hareket ettiklerini öne sürmektedir. Bu çalışmada “bireysel yatırımcıların finansal tercihlerine etki eden faktörler nelerdir?” sorusu cevaplanmaya çalışılmıştır. Bu faktörlerin

belirlenmesi hem bireysel yatırımcıların davranışlarına ayna tutması hem de finansal araçları satışı sunan girişimcilerin yatırımcı davranışlarını yakından tanınması açısından önemlidir. Davranışsal finans ile ilgili çalışmaların Türkiye’de yaygınlaştırılması hem yerli hem de yabancı girişimcilerin Türk yatırımcılarının eğilimlerini yakından tanınması açısından da önemlidir.

## 2. LİTERATÜR

Davranışsal finans ile ilgili ilk çalışmaları finans piyasalarının gelişerek bireylere farklı bireysel yatırım ürün ve araçların sunulduğu 1900’lü yıllara kadar geriye götürmek mümkündür. İlk olarak 1913 yılında ABD’de başlayan bu çalışmalar, 1940’lı yıllardan itibaren başta Avrupa ülkeleri olmak üzere diğer ülkelerde görülmeye başlanmıştır. Bu çalışmalardan bazıları yatırımcıların finansal karar alma süreçlerindeki risk ve belirsizlik durumunda nasıl davrandıklarına, bu süreçte hangi etmenlerden etkilendiklerine yoğunlaşmış iken bazıları ise bu etmenlere ve etmenlerin sebep olduğu psikolojik eğilimlere yoğunlaşmıştır. Aşağıda hem dünyada hem de Türkiye’de yapılan önemli bazı çalışmalara yer verilmiştir.

Baker ve Nofsinger (2002) yatırımcıların finansal mevduat tutumlarına tesir gösteren etmenleri bilişsel ve davranışsal olarak incelemişlerdir. Yatırımcıların karar verme sürecinde psikolojik ve sosyal etkilerden kaynaklanan bilişsel ve davranışsal hatalar yaptıkları sonucuna varmışlardır.

Ateş (2007) kişilerin yatırım türü tercihleri ile yatırımcıların finansal önyüzü ve bu profillerin ortaya çıkmasında katkısı olan bilişsel ve duygusal ifadelerden meydana gelen yatırımcıların davranışsal önyüzünü davranışsal iktisat kapsamında incelemek amacıyla anket yönteminden faydalanmıştır. Anket 400 denek ile gerçekleştirilmiş olup analizler sonucunda bireysel yatırımcıların davranışsal önyüzleri ve finansal önyüzleri arasında istatistiksel olarak bağların bulunduğu sonucuna varılmıştır.

Ede (2007) davranışsal iktisat çerçevesinde bireysel yatırımcıların yatırım sürecindeki tutumlarına ait zihinsel özelliklerin ve yatkınlıkların test edilmesi amacıyla İMKB’de yatırım yapan bireysel yatırımcılara anket çalışması yapmıştır. Anket 775 bireysel yatırımcıyla gerçekleştirilmiş olup kişilerin mevduat sürecindeki tutumlarında zihinsel özelliklerin ve rasyonel olmayan davranışların etkili olduğunu ve bu durumun piyasanın etkinliğini azalttığı sonucuna varılmıştır.

Süer (2007) şirket idarecilerinin yatırım kararı verme esnasında aldıkları riskin düzeyini belirlemek amacıyla İstanbul’da tekstil sektöründeki KOBİ sahipleri ve idarecileri ile mülakatlar gerçekleştirmiştir. Toplam 100 kişi ile yapılan mülakatlar sırasında idareciler finansal karar almayı gerektiren çeşitli senaryolarla karşı karşıya bırakılmışlardır. Senaryolar kazanç, kayıp, kar, zarar, harcama, gelir, maliyet kavramlarını tek tek değerlendirilerek hazırlanmıştır. Sonuç olarak

senaryolardan sekiz tanesinin sonuçları beklenen verileri destekler durumda olup, yatırımcıların getiri söz konusu olduğu zamanlarda riskten uzak durduklarına varılmıştır. Yatırımlarında kaybetme söz konusu olan durumlarda da riske daha yakın olma isteğinde oldukları görülmüştür.

Alper ve Ertan (2008) Bursa’da yaptıkları araştırmada hisse senedi ile mevduat fonunu tercih eden yatırımcılar üzerinde çerçeveleme etkisini değerlendirmiştir. Bu amaçla 380 bireysel hisse senedi ya da yatırım fonu yatırımcısına anket çalışması yapılmıştır. Yapılan analiz sonucunda yatırımcıların hesap sahiplerine itimat ettikleri ve önceki verilerin hatalı olmadığını sandıkları sonucuna ulaşılmıştır.

Kahyaoğlu (2011) risk algısına etkisi olan psikolojik ve duygusal etkenlere maruz kalma seviyesi bakımından kadın ve erkek yatırımcılar arasındaki farklılıkları karşılaştırmak amacıyla bir araştırma yapmıştır. Araştırmada Marmara bölgesinde yaşamakta olan 31 bireysel yatırımcının İMKB’de 1 Ocak 2007 ile 31 Aralık 2009 tarihleri arasında yapmış oldukları hisse senedi alım-satım işlemlerine ait gerçek veriler kullanılmıştır. Yapılan analiz sonucunda kadın yatırımcıların risk algısının erkek yatırımcılardan daha yüksek olduğu saptanmıştır.

Küçük (2014) bireysel yatırımcıların öngörü, tahmin, duygu, kişisel sezgilerinin psikolojik ve sosyolojik faktörlerin etkisi altında yatırım kararlarına etki edip etmediğini anlamak amacıyla Osmaniye ilindeki 150 yatırımcıya anket çalışması gerçekleştirmiştir. Çalışmasında davranışsal finansın ve yatırımların psikolojik ve sosyolojik faktörlerden etkilendiğini bulan Küçük yatırımcıların eğitim almasının yalnızca yatırım kararlarına değil genel olarak piyasadaki düzeni de etkileyeceğini söylemiştir.

Aydın ve Ağan (2016) riskli durumlarda bireysel yatırımcıların yatırım kararlarına etki eden faktörleri ve psikolojik eğilimlerinin yatırım kararlarına etkilerini ölçmek amacıyla bir anket çalışması gerçekleştirmiştir. İnternet ortamında yatırımcılara sunulmuş ve 600 bireysel yatırımcıya gönderilmiştir. Çalışmanın yöntemi betimleyici ve tanımlayıcı yöntem ile korelasyon istatistik tekniğidir. Yapılan analizler sonucunda, psikolojik önyargıların bireysel yatırımcının yatırım tercihlerini etkilemekte olduğu ve sahip olunan yapısal ve karakteristik özellikler karar verme sırasında yatırımcıların psikolojik önyargılarının etkisinde kalarak irrasyonel davranımlar göstermesine sebep olduğu kanısına varılmıştır.

Dinçer ve diğerleri (2017) turizm sektöründeki bireysel yatırımcıların karar alma süreçlerini etkileyen psikolojik eğilimleri kuramsal açıdan incelemişlerdir. Çalışmada turistlerin buldukları ülkenin jeopolitik konumu, siyasal, sosyal ve ekonomik istikrarı gibi etkenlerin yanında arkadaş çevresi, sosyal medyanın finansal kararlarını nasıl etkileyebileceklerinin sorusunun cevabı ortaya konmuştur. Bu durum Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler açısından bireysel yatırımcıların tutumlarının büyük önem taşımaktadır. yatırımcıların risk ve belirsizliklerin fazla olduğu turizm sektöründe finansal kararlarını alırken sadece ekonomik ve finansal yararların değil aynı zamanda

sosyo-psikolojik ve çevresel etkenleri de göz önünde bulundurarak karar verdiği sonucuna ulaşmışlardır. Sonuç olarak davranışsal finans ve turizm alanında daha sonra yapılacak çalışmalar ülkemize yönelik algıları değiştirmeye ve yatırımcı tipolojisini anlamaya katkısı olacağı görülmüştür.

Genç (2019) çalışmasında Sakarya ilinde yaşayan 250 çalışanın yatırım kararlarını davranışsal finans açısından incelemiş olup sezgisel kısa yollardan etkilenme, kayıp/pişmanlıktan kaçınma yanlılığı, yanlış ilişkilendirme yanlılığı ve aşırı güven yanlılığı üzerinde durmuştur. Sonuç olarak katılımcıların yatırım araçlarını kullanırken sezgisel kısa yollardan orta düzeyde etkilendiklerini, yatırım sürecinde almış oldukları kararlardan pişmanlığın etkisinin orta düzeyde olduğunu ve kararsızlık seviyelerinin yüksek oranda olduğuna ulaşmıştır. Ayrıca yanlış ilişkilendirme kavramının etkisinin zayıf olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Son olarak kişilerin finansal karar ve sonrasında aşırı güven eğiliminin de orta düzeyde etkilendikleri sonucuna varılmıştır.

Sever ve diğerleri (2020) çalışmalarında İstanbul, Kocaeli ve Zonguldak'da yaşayan, imalat ve hizmet sektöründe çalışan bireysel yatırımcıların davranışsal finansla ilgili psikolojik eğilimlerini incelemişlerdir. Çalışmada tutuculuk, sürü davranışı, çapalama, aşırı güven ve iyimserlik, çerçeveleme ve temsiliyet, kendine affetme gibi eğilimleri ölçmek için ANOVA, Ki-kare, T-testi analizlerinden faydalanmışlardır. Sonuç olarak, tutuculuk ve temsiliyet eğilimleri ile hisse senedi tercihleri; çapalama ve kendine atfetme eğilimleri ile yatırım fonu tercihleri; arasında anlamlı ilişki olduğu ortaya çıkmıştır. Cinsiyet ile sürü davranışı, aşırı iyimserlik ve aşırı olma eğilimleri; medeni durum ile sürü davranışı ve kendine atfetme eğilimleri; yaş grupları ile tutuculuk, kendine atfetme, aşırı güven ve aşırı iyimserlik; eğitim düzeyi ile kendine atfetme, kayıptan kaçınma ve zihinsel muhasebe eğilimleri; gelir düzeyi ile tutuculuk, çapalama, sürü davranışı, kendine atfetme, kayıptan kaçınma ve zihinsel muhasebe eğilimleri arasında anlamlı farklılıklar olduğu saptanmıştır.

Yukarıda özetlenen çalışmaların bulgularına bakıldığında bireysel yatırımcıların davranışsal finans kapsamında söz edilen psikolojik eğilimlerden yüksek derecede etkilendikleri görülmektedir. Türkiye'de de nispeten yeni sayılabilecek bu çalışmalar farklı örneklem grupları ile çalışıldığında hem bilimsel olarak hem de uygulamaya yönelik faydalı bulgular elde edileceği muhakkaktır.

### 3. YÖNTEM

Bu çalışma bireysel yatırımcıların finansal davranış eğilimleri ve bu eğilimlere etki eden faktörleri tespit etmek amacıyla yapılmıştır. Araştırma sorusunun cevaplanması için İzmir ve İstanbul illerinde 409 bireysel yatırımcıya Eylül 2018-Nisan 2019 dönemleri arasında anket yapılmıştır. Finansal davranışların kültürlere göre farklı olabileceği gerçeği göz önüne alındığında, anket katılımcılarının sadece İzmir ve İstanbul illerinden seçilmiş olması çalışmanın bir kısıtlılığı olarak değerlendirilebilir.

Bu anket Büyükaslan'ın (2012) çalışmasında kullandığı 54 sorudan oluşmaktadır<sup>1</sup>. Ankette katılımcıların demografik bilgilerini ölçen soruların yanı sıra finansal tercihlerini ve eğilimlerini ölçen sorular bulunmaktadır. Katılımcıların söz konusu tercih ve eğilimleri ölçen sorulara 5'li Likert Ölçeğine göre sırasıyla; "1" *Kesinlikle Katılmıyorum*, "2" *Katılmıyorum*, "3" *Kararsızım*, "4" *Katılıyorum*, "5" *Kesinlikle Katılıyorum* şeklinde cevap vermeleri istenmiştir. Ankete katılan 409 bireysel yatırımcının demografik özellikleri Tablo 1'de verilmiştir. Buna göre, katılımcıların yaklaşık üçte ikisi kadın olup üçte birisi ise erkeklerden oluşmaktadır. Hemen her yaş grubundan katılımcının yer aldığı bu ankette en düşük yaş 21'dir. Katılımcıların %90'ı en az ön lisans mezunu olup sadece %18'i daha önce bir finans eğitimi aldığını beyan etmiştir. Katılımcıların yarısı düşük gelirlilerden oluşmakla beraber geri kalanlar ise orta ve yüksek gelirlilerden oluşmaktadır.

**Tablo 1. Katılımcıların Demografik Özellikleri**

|                            | Frekans | Yüzde | Kümülatif Yüzde |
|----------------------------|---------|-------|-----------------|
| <i>Cinsiyet</i>            |         |       |                 |
| Kadın                      | 261     | 63,8  | 63,8            |
| Erkek                      | 148     | 36,2  | 100,0           |
| <i>Yaş</i>                 |         |       |                 |
| 21-25                      | 79      | 19,3  | 19,3            |
| 26-30                      | 91      | 22,2  | 41,5            |
| 31-35                      | 83      | 20,3  | 61,8            |
| 36-40                      | 71      | 17,4  | 79,2            |
| 41-45                      | 48      | 11,7  | 90,9            |
| 46 ve Üzeri                | 37      | 9,1   | 100,0           |
| <i>Eğitim</i>              |         |       |                 |
| Lise                       | 42      | 10,3  | 10,3            |
| Ön Lisans-Lisans           | 285     | 69,7  | 80,0            |
| Lisansüstü                 | 82      | 20,0  | 100,0           |
| <i>Aylık Gelir</i>         |         |       |                 |
| 1001-2000                  | 12      | 2,9   | 2,9             |
| 2001-4000                  | 208     | 50,9  | 53,8            |
| 4001-6000                  | 120     | 29,3  | 83,1            |
| 6000 ve Üzeri              | 69      | 16,9  | 100,0           |
| <i>Finans Eğitimi Alma</i> |         |       |                 |
| Hayır                      | 336     | 82,2  | 82,7            |
| Evvet                      | 73      | 17,8  | 100,0           |

<sup>1</sup> Anket sorularının güvenilirliği Cronbach's Alpha testi ile kontrol edilmiş olup analiz sonucunda Cronbach's Alpha değerlerinin 0,840 olduğu görülmüştür.

#### 4. BULGULAR

Tablo 2’de katılımcıların finansal davranışlarını yansıtan bazı sorulara verdikleri cevaplar yer almaktadır. Ankete katılan bireysel yatırımcıların yukarıda izah edilen çoğu davranışsal finansal eğilimlerine sahip oldukları görülmektedir. Buna göre katılımcıların;

- %50’sinin finansal yatırım konularında daima doğru ve sağlıklı kararlar aldığını düşünmesi (S1) ve %39’u sahip oldukları yatırım bilgilerinin diğer yatırımcıların bilgilerinden daha değerli olduğunu söylemesi (S2) *aşırı güven* eğilimine,
- %64’ünün bir yatırım aracını almadan veya satmadan önce zihnindeki belirlediği referans noktasını dikkate aldığını beyan etmesi (S14) *demirleme* eğilimine,
- %65’inin bir yatırım aracının önceki performans bilgilerinin akılda tutup bir sonraki dönemde bu bilgileri kullandığını belirtmesi (S10) ve %71’inin ise bir finansal araca dair aklında kalan dikkat çekici bir performansın benzer yatırım aracına yatırım yapmak istediğinde etkili olduğunu ifade etmesi (S13) *çerçeveleme* eğilimine,
- %74’ünün iki finansal yatırım aracı arasında karar veremediğinde hakkında daha çok bilgiye hakim olduğu finansal araca yöneldiğini (S30) ve %59’unun diğer piyasa oyuncularının gözlem ve hareketlerine önem verip çoğunluğun kararlarını takip ettiğini söylemesi *belirsizlikten kaçınma ve bilineni tercih etme* eğilimine,
- %64’ünün %80 oranında faydalı olduğunu düşündüğü bir yatırım aracını %20 oranında faydalı olmadığını düşündüğü bir ürüne tercih etmesi (S16) ve %62’sinin riski ve getirisi düşük bir ürünü riski ve getirisi yüksek bir ürüne tercih ettiğini belirtmesi (S20) ise *kayıptan kaçınma* eğilimine,
- %46’sının yatırım yaptıkları bir ürünün zarar etmesi durumunda zararları karşılanana kadar bu ürünü ellerinde tuttuklarını beyan etmesi (S17) ve %74’ünün ise yaptıkları yatırım sonucunda hayal kırıklığı yaşama ihtimalini düşünerek hareket ettiklerini söylemesi (S31) *pişmanlıktan kaçınma* eğilimine işaret etmektedir.

Tüm bu eğilimlerin yanı sıra, katılımcıların yatırım yaptıkları finansal aracın zarar etmesini tamamen kötü şansa ve dışsal faktöre bağlama oranının %30 civarında olması ise katılımcılar arasında *yanlış ilişkilendirme* davranışının diğer davranış türlerine oranla düşük olduğunu göstermektedir.



**Tablo 2. Anket Katılımcılarının Finansal Davranış Eğilimleri**

|   | 1    | 2    | 3    | 4    | 5    | Ort. | SS    |
|---|------|------|------|------|------|------|-------|
| 1. Yatırım konusunda sahip olduğum bilgilerin diğer yatırımcıların bilgilerinden daha değerli olduğumu düşünürüm.   | 18,8 | 20,8 | 21,8 | 33,3 | 5,4  | 2,86 | 1,221 |
| 2. Finansal yatırımlarım konusunda daima doğru ve sağlıklı kararlar alırım.   | 1,5  | 20,0 | 28,9 | 33,7 | 15,9 | 3,43 | 1,027 |
| 3. Yatırımlarımdan elde ettiğim kar, daima piyasadaki ortalamanın üzerindedir.  | 3,9  | 29,6 | 28,6 | 25,7 | 12,2 | 3,13 | 1,088 |
| 4. Finans piyasasında erişilmesi güç bilgilerin varlığı yatırımlarımda bana mutlak avantaj sağlar.  | 5,1  | 24,2 | 26,2 | 34,0 | 10,5 | 3,21 | 1,081 |
| 5. Ulusal ve uluslararası finans piyasalarındaki ekonomik gelişmelerin gelecek adına umut vadettiğini düşünürüm.  | 17,1 | 28,6 | 18,1 | 23,0 | 13,2 | 2,87 | 1,309 |
| 6. Gelecek dönemde yapılacak yatırımların kazandıracığına olan beklentim güçlüdür.  | 7,3  | 23,7 | 25,9 | 33,3 | 9,8  | 3,14 | 1,112 |
| 7. Gelecek dönemlerde kendi portföyümdeki finansal ürünlerin değil de diğer yatırımcıların portföylerindeki ürünlerde kayıp yaşanacağını düşünüyorum.                                       | 4,4  | 24,4 | 39,1 | 23,5 | 8,6  | 3,07 | 0,997 |
| 8. Finansal yatırım araçlarının kaybettirmesi tamamen kötü şans veya diğer dışsal faktörlerle ilgilidir.  | 11,7 | 30,8 | 26,4 | 23,0 | 8,1  | 2,85 | 1,145 |
| 9. Bir finansal yatırım aracının bir dönemdeki performansı sonrasında genelde önceden olacağını bildiğim yönünde bir kaniya sahip olurum.   | 2,9  | 26,7 | 32,3 | 30,3 | 7,8  | 3,13 | 0,992 |
| 10. Bir yatırım aracına ait olumlu performansları veya olumlu bilgileri hafızamda tutar ve sonraki yatırımlarımda karar verme aşamasında kullanırım.  | 2,2  | 11,7 | 20,3 | 54,0 | 11,7 | 3,61 | 0,917 |
| 11. Bir finansal yatırım aracı önceki dönemlerde kazandırmış olmasına rağmen şu an zarar ettirse dahi ileriki dönemde mutlaka kazandırır.   | 3,7  | 23,2 | 31,1 | 34,0 | 8,1  | 3,20 | 1,003 |
| 12. Bir finansal yatırım aracı kar ya da zarar ettiği dönemlerdeki performansını bir süre sonra tekrarlar.  | 4,4  | 16,4 | 28,4 | 40,1 | 10,8 | 3,36 | 1,020 |
| 13. Bir finansal yatırım aracına ait aklımda kalan dikkat çekici bir performans, aynı tür finansal yatırım aracına tekrar yatırım yapmak istediğimde kararım üzerinde etkili olur.          | 1,7  | 8,1  | 18,8 | 55,7 | 15,6 | 3,76 | 0,874 |
| 14. Bir finansal yatırım aracına ilişkin zihnimde bir referans noktası belirler, satın almak veya satmak için fiyatının o noktaya gelmesini beklerim.                                       | 1,5  | 13,4 | 21,3 | 50,6 | 13,2 | 3,61 | 0,928 |
| 15. Çevremde kendi finansal yatırım tercihlerime benzer tercihlerin bulunması benim için önemlidir.   | 2,0  | 16,1 | 23,0 | 45,5 | 13,4 | 3,52 | 0,980 |
| 16. Benzer A ve B portföylerine yönelik seçim yapma durumunda, %80 oranında faydalı olduğumu düşündüğüm A portföyünü %20 oranında faydalı olmadığını düşündüğüm B portföyüne tercih ederim. | 1,7  | 10,3 | 24,0 | 48,2 | 15,9 | 3,66 | 0,923 |
| 17. Zarar durumunda zarar karşılanana kadar yatırımları satmam hatta düşükçe alırım.  | 5,4  | 20,8 | 27,1 | 37,2 | 9,5  | 3,25 | 1,057 |
| 18. Bir finansal yatırım aracı alış maliyetini karşıladığında daha fazla portföyümde tutmayı satmam.  | 5,6  | 27,1 | 32,5 | 27,9 | 6,8  | 3,03 | 1,025 |

|   |      |      |      |      |      |      |       |
|---|------|------|------|------|------|------|-------|
| 19. A ve B olmak üzere iki finansal araçtan oluşan bir portföye sahipsem, acil nakit ihtiyacım halinde maliyetleri aynı olan bu 2 yatırım aracından %10 getiri sağlayan A ürünü yerine %10 kaybettiren B ürününü satarım. | 2,7  | 14,2 | 26,9 | 42,8 | 13,4 | 3,50 | 0,983 |
| 20. Getirisi düşük/riski az olan yatırım araçlarını riski yüksek/getirisi yüksek yatırım araçlarına göre daha çok tercih ederim.  | 4,4  | 9,5  | 23,7 | 48,2 | 14,2 | 3,58 | 0,992 |
| 21. Mevduata düşük faiz veren büyük ölçekli bankalar yerine yüksek faiz veren ama küçük ölçekli bankaları tercih ederim.  | 8,1  | 26,7 | 22,7 | 29,3 | 13,2 | 3,13 | 1,182 |
| 22. Dini inançların yatırım kararları üzerinde önemli ölçüde etkisi vardır.   | 25,4 | 26,7 | 13,9 | 21,5 | 12,5 | 2,69 | 1,381 |
| 23. Siyasi görüşün yatırım kararları üzerinde önemli ölçüde etkisi vardır.  | 17,4 | 29,3 | 12,5 | 28,4 | 12,5 | 2,89 | 1,328 |
| 24. Yakın iletişim kurduğum insanların yatırım kararları benim yatırım kararlarım üzerinde etkilidir.   | 7,3  | 19,8 | 21,3 | 46,2 | 5,4  | 3,22 | 1,059 |
| 25. %75 olasılıkla 5.000 TL kazanmak yerine %100 olasılıkla 4.000 TL kazanmayı tercih ederim.   | 4,4  | 11,0 | 13,2 | 49,6 | 21,8 | 3,73 | 1,057 |
| 26. %100 olasılıkla 2.000 TL kaybetmek yerine %80 olasılıkla 3.000 TL kaybetmeyi tercih ederim.   | 12,0 | 29,6 | 19,1 | 30,6 | 8,8  | 2,95 | 1,197 |
| 27. Borsa performansı iyi ve popüler şirketlerin hisse senetlerinin iyi ve sürekli yüksek getiri sağladığını düşünüyorum.   | 2,9  | 16,4 | 34,2 | 36,4 | 10,0 | 3,34 | 0,965 |
| 28. Bir yatırım aracına ilişkin edindiğim yeni bilgiler yatırım kararımı etkilemez.   | 8,6  | 32,5 | 26,2 | 26,9 | 6,1  | 2,90 | 1,082 |
| 29. Birkaç dönem art arda kazandıran yatırım aracının yakın zamanda kaybettirdiğine, birkaç dönem art arda kaybettiren yatırım aracının ise yakın zamanda kazandırdığına inanırım.  | 4,6  | 21,0 | 34,2 | 31,5 | 8,6  | 3,18 | 1,011 |
| 30. İki finansal yatırım aracı arasında karar veremediğimde hakkında daha fazla bilgi sahibi olduğum finansal yatırım aracına yönelirim.  | 2,0  | 6,8  | 17,4 | 59,9 | 13,9 | 3,77 | 0,844 |
| 31. Finansal yatırımlarım sonrasında hayal kırıklığı yaşayabilme ihtimalini düşünüp buna göre hareket ederim.   | 1,5  | 6,8  | 17,4 | 57,5 | 16,9 | 3,81 | 0,846 |
| 32. Diğer piyasa oyuncularının gözlem ve hareketlerine önem verir ve çoğunluğun kararlarını takip ederim.   | 1,7  | 12,2 | 26,7 | 46,2 | 13,2 | 3,57 | 0,927 |
| 33. Piyasadaki diğer yatırımcıları anlamsız bulduğum zamanlarda alış-satış hareketlerim artar.  | 6,1  | 26,7 | 39,1 | 20,5 | 7,6  | 2,97 | 1,010 |
| 34. Yaşadığım şehirde bulunan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparım.  | 17,8 | 35,5 | 21,3 | 18,6 | 6,8  | 2,61 | 1,175 |

Yukarıda verilen tanımlayıcı istatistiklerden sonra, aşağıda bazı hipotez testi sonuçlarına yer verilmiştir.

*Hipotez 1*= Katılımcıların cinsiyetleri ile yeni bir yatırımdan temel beklentileri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 3. Katılımcıların Cinsiyetleri ve Yeni Bir Yatırımdan Temel Beklentilerinin Karşılaştırılması**

| Temel Beklenti |          | Kadın | Erkek | Toplam |
|----------------|----------|-------|-------|--------|
| Getiri         | <i>F</i> | 183   | 117   | 300    |
|                | %        | %61,0 | %39,0 | %100,0 |
| Riskli Azaltma | <i>F</i> | 78    | 31    | 109    |
|                | %        | 71,6  | 28,4  | %100,0 |
| Toplam         | <i>F</i> | 261   | 148   | 409    |
|                | %        | 63,8  | 36,2  | %100,0 |

$$\chi^2 = 3,861 \text{ } df = 1, p(0,049) < 0,05$$

Tablo 3’de ankete katılanların cinsiyetleri ile yeni bir yatırımdan temel beklentileri arasındaki ilişki incelenmektedir. Araştırmaya katılan kadınların oranı %64 iken riski azalma amacı ile yatırım yapan kadınların oranı %71’e çıkarken, getiri elde etmek amacı ile yatırım yapan kadınların oranı %61’e düşmüştür. Öte yandan, araştırmaya katılan erkeklerin oranı %36 iken getiri elde etmek amacı ile yatırım yapan erkeklerin oranı %39’a çıkarken, riski azaltma beklentisiyle yatırım yapan erkeklerin oranı %28’e düşmüştür. Buna göre, kadınların yatırım kararlarında erkeklere göre getiriden daha ziyade riski azaltma beklentisi ile erkeklerin ise kadınlara göre riski azaltmadan daha ziyade getiri odaklı hareket ettikleri söylenebilir. Yapılan ki-kare analizi sonucunda ortaya çıkan bu farkın istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmüştür.  $P=(0,049) < 0,05$  olduğundan  $H_1$  hipotezi kabul edilmektedir.

*Hipotez 2*=Katılımcıların yaş grupları ile yeni bir yatırımdan temel beklentileri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**Tablo 4. Katılımcıların Yaş Grupları İle Bir Yatırımdan Temel Beklentilerinin Karşılaştırılması**

| Temel Beklenti |          | 21-25  | 26-30  | 31-35  | 36-40  | 41-45  | 46+    | Toplam |
|----------------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Getiri         | <i>F</i> | 63     | 68     | 60     | 55     | 38     | 26     | 300    |
|                | %        | %79,7  | %74,7  | %72,3  | %77,5  | %58,3  | 70,3   | %73,3  |
| Riskli Azaltma | <i>F</i> | 16     | 23     | 23     | 16     | 20     | 11     | 109    |
|                | %        | %20,3  | %25,3  | %27,7  | %22,5  | %41,7  | %29,7  | %26,7  |
| Toplam         | <i>F</i> | 79     | 91     | 83     | 71     | 48     | 37     | 409    |
|                | %        | %100,0 | %100,0 | %100,0 | %100,0 | %100,0 | %100,0 | %100,0 |

$$\chi^2 = 8,121 \text{ } df = 5, p(0,150) > 0,05$$

Tablo 4’de katılımcıların yaş grupları ile yeni bir yatırımdan temel beklentileri arasındaki ilişki analiz edilmektedir. Araştırmaya katılan 21-25 yaş aralığında olan katılımcıların %80’i getiri beklentisi ile yatırım yaparken %20’si riski azaltma beklentisi yatırım yapmaktadır. 26-30 yaş aralığında olan katılımcıların %75’i getiri beklentisi ile yatırım yaparken %25’i riski azaltma beklentisi ile hareket etmektedir. 31-35 yaş aralığında olan katılımcıların %72’si getiri odaklı yatırım yaparken %28’i riski azaltma odaklı yatırım yapmaktadır. 36-40 yaş aralığında olan katılımcıların %78’i getiri istemekte, %22’si de riskten kaçınmaktadır. 41-45 yaş aralığında olan %58’i getiri odaklı

yatırım yaparken, %42'si riskten kaçınarak yatırım yapmaktadırlar. Son olarak 46 yaş ve üzeri olan katılımcıların %70'inin getiri odaklı hareket ettiği %30'unun ise riski azaltma odaklı hareket ettiği görülmektedir. Bu doğrultuda anket katılımcılarının çoğunluğunu getiri beklentisiyle yatırım kararı vermektedir. Buna göre yaş faktörünün yatırım beklentilerine etki etmediği söylenebilir. Yapılan ki-kare analizi sonucunda katılımcıların yaş grupları ile yeni bir yatırımdan temel beklentileri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.  $P=(0,150) > 0,05$  olduğundan  $H_1$  hipotezi reddedilmektedir.

*Hipotez 3= Katılımcıların bütçelerinden yatırım için koydukları para ile mevduatlarının hazır kar-zarar durumlarını izleme sıklığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.*

**Tablo 5. Katılımcıların Bütçelerinden Ayırdıkları Pay ile Mevcut Durumlarını İzleme Sıklıklarının Karşılaştırılması**

| Kar/Zarar İzleme Sıklığı |          | Bütçeden Ayrılan Pay (TL) |         |          |           |       | Toplam |
|--------------------------|----------|---------------------------|---------|----------|-----------|-------|--------|
|                          |          | 1-250                     | 251-500 | 501-1000 | 1001-3000 | 3000+ |        |
| Her Gün                  | <i>F</i> | 16                        | 17      | 27       | 20        | 6     | 86     |
|                          | %        | %18,6                     | %19,8   | %31,4    | %23,3     | %7,0  | %100,0 |
| Haftalık                 | <i>F</i> | 12                        | 29      | 31       | 28        | 2     | 102    |
|                          | %        | %11,8                     | %28,4   | %30,4    | %27,5     | %2,0  | %100,0 |
| Aylık                    | <i>F</i> | 22                        | 34      | 36       | 23        | 6     | 121    |
|                          | %        | %18,2                     | %28,1   | %29,8    | %19,0     | %5,0  | %100,0 |
| Yıllık                   | <i>F</i> | 11                        | 5       | 1        | 1         | 0     | 18     |
|                          | %        | %61,1                     | %27,8   | %5,6     | %5,6      | %0,0  | %100,0 |
| İzlemiyorum              | <i>F</i> | 41                        | 22      | 10       | 7         | 2     | 82     |
|                          | %        | %50,0                     | 26,8    | %12,2    | %8,5      | %2,4  | %100,0 |
| Toplam                   | <i>F</i> | 102                       | 107     | 105      | 79        | 16    | 409    |
|                          | %        | %24,9                     | %26,2   | 25,7     | %19,3     | %3,9  | %100,0 |

$$\chi^2 = 69,393 \text{ } df= 16, p(0,000) < 0,05$$

Tablo 5'de katılımcıların bütçelerinden ayırdıkları pay ile yatırımlarının kar/zarar durumlarını izleme sıklıkları arasındaki ilişki incelenmektedir. 1-250 TL aralığında yatırım yapan katılımcılar yatırımlarını çoğunlukla yıllık veya hiç izlememekte, 251-500 TL aralığından yatırım yapan katılımcılar çoğunlukla haftalık, aylık ve yıllık izlemekte, 501-1000 TL aralığında yatırım yapan katılımcıların çoğunluğu her gün, haftalık ya da aylık izlemektedir. 1001-3000 TL aralığında yatırım yapan katılımcılar kar/zarar durumlarını çoğunlukla her gün ve haftalık olarak takip etmekte, 3000 TL üzeri pay ayıranlar ise çoğunlukla her gün ve aylık seyretmektedir. Bu doğrultuda yatırımlara ayrılan miktar arttıkça izleme sıklıklarının da arttığı söylenebilir. Yapılan ki-kare analizi sonucunda ortaya çıkan bu farkın istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmüştür.  $P=(0,000) < 0,05$  olduğundan  $H_1$  hipotezi kabul edilmektedir.

*Hipotez 4= Katılımcıların finans eğitimi alma durumları ile portföylerindeki yatırım aracı sayısı arasında anlamlı bir ilişki vardır.*

**Tablo 6. Katılımcıların Finans Eğitimi Alma Durumları İle Portföy Sayılarının Karşılaştırılması**

| Portföydeki Yatırım Aracı Sayısı |          | Finans Eğitimi |       | Toplam |
|----------------------------------|----------|----------------|-------|--------|
|                                  |          | Evet           | Hayır |        |
| 1                                | <i>F</i> | 21             | 151   | 172    |
|                                  | %        | %12,2          | %87,8 | %100,0 |
| 2                                | <i>F</i> | 27             | 125   | 152    |
|                                  | %        | %17,8          | %82,2 | %100,0 |
| 3                                | <i>F</i> | 19             | 49    | 68     |
|                                  | %        | %27,9          | %72,1 | %100,0 |
| 4                                | <i>F</i> | 2              | 6     | 8      |
|                                  | %        | %25,0          | %75,0 | %100,0 |
| Toplam                           | <i>F</i> | 69             | 331   | 400    |
|                                  | %        | %17,3          | %82,8 | %100,0 |

$$\chi^2 = 8,871 \text{ } df= 3, p(0,031) < 0,05$$

Tablo 6’da katılımcıların finans eğitimi alma durumları ile portföy sayıları arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Araştırmaya katılan yatırımcılardan finans eğitimi almış olanlar çoğunlukla 1 ve 2 yatırım aracına sahipken, finans eğitimi almamış olanlarda bu oran yükselmektedir. Buna göre finans eğitimi alan katılımcıların portföy çeşitliliğine daha dikkatli yaklaştıkları söylenebilir. Yapılan ki-kare analizi sonucunda katılımcıların finans eğitimi alma durumları ile portföy sayıları arasında anlamlı bir ilişki olduğu saptanmıştır.  $P=(0,031) < 0,05$  olduğundan  $H_1$  hipotezi kabul edilmektedir.

*Hipotez 5= Katılımcıların finans eğitimi alma durumları ile yatırımlarının kar/zarar durumlarını takip etme sıklıkları arasında anlamlı bir ilişki vardır.*

Tablo 7’de katılımcıların finans eğitimi alma durumları ile kar ve zararlarını takip etme sıklıkları arasındaki ilişki incelenmektedir. Kar/zarar durumlarını her gün izleyen yatırımcıların %30’u finans eğitimi almış, %70’i almamıştır. Haftalık izleyen katılımcıların %24’ü finans eğitimi almış, %76’sı almamıştır. Aylık izleyen kesimin %12’sini finans eğitimi alanlar oluştururken, %88’ini finans eğitimi almayan oluşturmuştur. Yıllık izleyen katılımcıların %11’i finans konusunda eğitilmiş, %89’u finans konusunda eğitilmiş değildir. Öte yandan, mevcut durumlarını izlemeyen katılımcıların ise % 7’si finans konusunda bilgili, %93’ü bilgili değildir. Buna göre, finans eğitimi almış kişilerin katılım oranını da göz önünde bulundurarak finans eğitimi almış kişilerin almayanlara göre kar veya zararlarını daha az izlemeyi tercih ettikleri söylenebilir. Yapılan ki-kare analizi sonucunda katılımcıların finans eğitimi alma durumları ile kar/zarar durumlarını takip etme sıklıkları arasında anlamlı bir ilişki olduğu görülmüştür.  $P=(0,000) < 0,05$  olduğundan  $H_1$  hipotezi kabul edilmektedir.

**Tablo 7. Katılımcıların Finans Eğitimi Alma Durumları ile Kar Ve Zararlarını Takip Etme Sıklıklarının Karşılaştırılması**

| Kar/Zarar Durumunu İzleme Sıklığı | Finans Eğitimi |       | Toplam |        |
|-----------------------------------|----------------|-------|--------|--------|
|                                   | Evvet          | Hayır |        |        |
| Her Gün                           | <i>F</i>       | 26    | 60     | 86     |
|                                   | %              | %30,2 | %69,8  | %100,0 |
| Haftalık                          | <i>F</i>       | 24    | 78     | 102    |
|                                   | %              | %23,5 | %76,5  | %100,0 |
| Aylık                             | <i>F</i>       | 15    | 106    | 121    |
|                                   | %              | %12,4 | %87,6  | %100,0 |
| Yıllık                            | <i>F</i>       | 2     | 16     | 18     |
|                                   | %              | %11,1 | %88,9  | %100,0 |
| İzlemiyorum                       | <i>F</i>       | 6     | 76     | 82     |
|                                   | %              | %7,3  | %92,7  | %100,0 |
| Toplam                            | <i>F</i>       | 73    | 336    | 409    |
|                                   | %              | %17,8 | %82,2  | %100,0 |

$\chi^2 = 20,453$   $df = 4$ ,  $p(0,000) < 0,05$

*Hipotez 6= Katılımcıların cinsiyetleri ile aşırı güven eğilimleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.*

**Tablo 8. Katılımcıların Cinsiyetleri İle Aşırı Güven Eğilimlerinin Karşılaştırılması**

| Aşırı Güven Eğilimi     |          | Erkek | Kadın | Toplam |
|-------------------------|----------|-------|-------|--------|
| Kesinlikle Katılıyorum  | <i>F</i> | 29    | 36    | 65     |
|                         | %        | %44,6 | %55,4 | %100,0 |
| Katılıyorum             | <i>F</i> | 55    | 83    | 138    |
|                         | %        | %39,9 | %60,1 | %100,0 |
| Kararsızım              | <i>F</i> | 32    | 86    | 118    |
|                         | %        | %27,1 | %72,9 | %100,0 |
| Katılmıyorum            | <i>F</i> | 31    | 51    | 82     |
|                         | %        | %37,8 | %62,2 | %100,0 |
| Kesinlikle Katılmıyorum | <i>F</i> | 1     | 5     | 6      |
|                         | %        | %16,7 | %83,3 | %100,0 |
| Toplam                  | <i>F</i> | 148   | 261   | 409    |
|                         | %        | 36,2  | %63,8 | %100,0 |

$\chi^2 = 8,089$   $df = 4$ ,  $p(0,088) > 0,05$

Tablo 8’de katılımcıların cinsiyetleri ile aşırı güven eğilimleri arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Ankette yer alan “*finansal yatırımlarım konusunda daima doğru ve sağlıklı kararlar alırım*” ifadesi katılımcıların aşırı güven eğilimini ifade etmektedir. Genel olarak bu ifadeye bu ifadeye “kesinlikle katılıyorum” ve/veya “katılıyorum” şeklinde bir şekilde katıldığını beyan eden erkeklerin oranı ankete katılan toplam erkek oranından biraz fazla olsa da (aynı durum kadınlar için tam tersi) yapılan ki-kare testinde bu farkın istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir.  $P=(0,088) > 0,05$  olduğundan  $H_1$  hipotezi reddedilmektedir.

*Hipotez 7= Katılımcıların cinsiyetleri ile pişmanlıktan kaçınma eğilimleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.*

**Tablo 9. Katılımcıların Cinsiyetleri İle Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimlerinin Karşılaştırılması**

| Pişmanlıktan Kaçınma    |          | Erkek | Kadın | Toplam |
|-------------------------|----------|-------|-------|--------|
| Kesinlikle Katılıyorum  | <i>F</i> | 13    | 26    | 39     |
|                         | %        | %33,3 | %66,7 | %100   |
| Katılıyorum             | <i>F</i> | 49    | 103   | 152    |
|                         | %        | %32,2 | %67,8 | %100   |
| Kararsızım              | <i>F</i> | 36    | 75    | 111    |
|                         | %        | 32,4  | %67,6 | %100   |
| Katılmıyorum            | <i>F</i> | 36    | 49    | 85     |
|                         | %        | %42,4 | %57,6 | %100   |
| Kesinlikle Katılmıyorum | <i>F</i> | 14    | 8     | 22     |
|                         | %        | %63,4 | %36,4 | %100   |
| Toplam                  | <i>F</i> | 148   | 261   | 409    |
|                         | %        | %36,2 | %63,8 | %100   |

$$\chi^2 = 10,420 \text{ df} = 4, p(0,034) < 0,05$$

Tablo 9’da katılımcıların cinsiyetleri ile pişmanlıktan kaçınma eğilimleri arasındaki ilişki incelenmektedir. Ankette yer alan “*Zarar durumunda zarar karşılanana kadar yatırımı satmam hatta düştükçe alırım*” ifadesi katılımcıların pişmanlıktan kaçınma eğilimini ifade etmektedir. Tablodan da anlaşıldığı sürece bu ifadeye “kesinlikle katılıyorum” ve/veya “katılıyorum” şeklinde bir şekilde katıldığını beyan eden kadınların oranı ankete katılan kadınların oranından biraz daha fazladır (tam tersi erkekler için de geçerlidir). Dolayısı ile bireysel yatırımlarda kadınların pişmanlıktan kaçınma eğilimi erkeklere göre daha fazladır. Analiz sonucu ortaya çıkan bu fark istatistiksel olarak anlamlıdır.  $P=(0,034) < 0,05$  olduğundan  $H_1$  hipotezi kabul edilmektedir.

*Hipotez 8= Katılımcıların aylık gelirleri ile pişmanlıktan kaçınma eğilimleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.*

**Tablo 10. Katılımcıların Aylık Gelirleri İle Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimlerinin Karşılaştırılması**

| Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi | Aylık Gelir (TL) |           |           |       | Toplam |
|------------------------------|------------------|-----------|-----------|-------|--------|
|                              | 1001-2000        | 2001-4000 | 4001-6000 | 6000+ |        |
| Kesinlikle Katılıyorum       | 0                | 42        | 17        | 10    | 69     |
|                              | %0               | %60,9     | %24,6     | %14,5 | %100   |
| Katılıyorum                  | 8                | 116       | 78        | 33    | 235    |
|                              | %3,4             | %49,4     | %33,2     | %14,0 | %100   |
| Kararsızım                   | 3                | 32        | 15        | 21    | 71     |
|                              | %4,2             | %45,1     | %21,1     | %29,6 | %100   |
| Katılmıyorum                 | 1                | 12        | 10        | 5     | 28     |
|                              | %3,6             | %42,9     | %35,7     | %17,9 | %100   |
| Kesinlikle Katılmıyorum      | 0                | 6         | 0         | 0     | 6      |
|                              | %0               | %100      | %0        | %0    | %100   |
| Toplam                       | 12               | 208       | 120       | 69    | 409    |
|                              | %2,9             | %50,9     | %29,3     | %16,9 | %100   |

$$\chi^2 = 22,610 \text{ df} = 12, p(0,031) < 0,05$$

Tablo 10’da da görüldüğü üzere katılımcıların aylık gelirleri ile pişmanlıktan kaçınma eğilimleri arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Ankette yer alan “*Finansal yatırımlarım sonrasında hayal kırıklığı yaşayabilme ihtimalini düşünüp buna göre hareket ederim*” ifadesi katılımcıların pişmanlıktan kaçınma eğilimlerini ifade etmektedir. Tablodan da görüldüğü üzere, araştırmaya katılan katılımcılardan 2000-6000 TL aylık gelire sahip olanlar daha yüksek oranda pişmanlıktan kaçınma eğilimindedirler. Öte yandan daha düşük gelirli veya yüksek gelirli katılımcılarda bu eğilime yönelme daha azdır. Buna göre, yapılan ki-kare analizi sonucunda katılımcıların aylık gelirleri ile pişmanlıktan kaçınma eğilimleri arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır.  $P=(0,031) < 0,05$  olduğundan  $H_1$  hipotezi kabul edilmektedir.

*Hipotez 9= Katılımcıların bütçelerinden finansal yatırımları için ayırdıkları pay ile temsil etme eğilimleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.*

Tablo 11’de katılımcıların bütçelerinden ayırdıkları pay ile temsil etme eğilimleri arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Ankette yer alan “*Bir yatırım aracına ait olumlu performansları veya olumlu bilgileri hafızamda tutar ve sonraki yatırımlarımda karar verme aşamasında kullanırım*” ifadesi katılımcıların temsil etme eğilimlerini ifade etmektedir. Katılımcılardan çok düşük veya yüksek bütçe ayıranların temsil etme eğilimde olmadığı görülmektedir. Öte yandan, temsil etme eğiliminde olan katılımcıların bütçelerinden 251-500, 501-1000 veya 1001-3000 TL ayırdıkları saptanmıştır. Yapılan



ki-kare analizi sonucunda katılımcıların yatırımları için bütçelerinden ayırdıkları pay ile temsil etme eğilimleri arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır.  $P=(0,031) < 0,05$  olduğundan  $H_1$  hipotezi kabul edilmektedir.

**Tablo 11. Katılımcıların Bütçelerinden Ayırdıkları Pay İle Temsil Etme Eğilimlerinin Karşılaştırılması**

| Temsil Etme Eğilimi     | Bütçeden Ayrılan Pay (TL) |              |             |               |            | Toplam      |
|-------------------------|---------------------------|--------------|-------------|---------------|------------|-------------|
|                         | 1-250                     | 251-500      | 501-1000    | 1001-3000     | 3000+      |             |
| Kesinlikle Katılıyorum  | 8<br>%16,7                | 12<br>%25,0  | 15<br>%31,3 | 13<br>%27,1   | 0<br>%0    | 48<br>%100  |
| Katılıyorum             | 42<br>%19,0               | 69<br>%31,2  | 56<br>%25,3 | 12<br>%19,0   | 12<br>%5,4 | 221<br>%100 |
| Kararsızım              | 34<br>%41,0               | 15<br>%18,1  | 18<br>%21,7 | 13<br>%15,7   | 3<br>%3,6  | 83<br>%100  |
| Katılmıyorum            | 15<br>%31,3               | 10<br>%20,8  | 14<br>%29,2 | 8<br>%16,7    | 1<br>%2,1  | 48<br>%100  |
| Kesinlikle Katılmıyorum | 3<br>%33,3                | 1<br>%11,1   | 2<br>%22,2  | 3<br>%33,3    | 0<br>%0    | 9<br>%100   |
| Toplam                  | 102<br>%24,9              | 107<br>%26,1 | 79<br>%19,3 | 105<br>%25,70 | 16<br>%3,9 | 409<br>%100 |

$$\chi^2 = 28,079 \text{ } df= 16, p(0,031) < 0,05$$

Tablo 12’de hipotez test sonuçları özet olarak gösterilmektedir. Çalışma hipotezlerini analiz edebilmek için Pearson Ki-Kare (Pearson Chi-Square) testi kullanılmıştır. Pearson Ki-Kare sonucunun 0,05’ten küçük olması değişkenler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olduğu, değer 0,05’ten fazla olması durumunda ise değişkenler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olmadığı anlamına gelmektedir.

**Tablo 12. Hipotez Test Sonuçlarının Özet Gösterimi**

| Hipotez  | Değer (p) | Durum<br>0,05< kabul<br>0,05> red |
|--|-----------|-----------------------------------|
| <i>H<sub>1</sub></i> : Katılımcıların cinsiyetleri ile yeni bir yatırımdan temel beklentileri arasında anlamlı bir ilişki vardır.  | 0,049     | Kabul                             |
| <i>H<sub>2</sub></i> : Katılımcıların yaş grupları ile yeni bir yatırımdan temel beklentileri arasında anlamlı bir ilişki vardır.  | 0,150     | Red                               |
| <i>H<sub>3</sub></i> : Katılımcıların bütçelerinden yatırım için koydukları para ile mevduatlarının hazır kar-zarar durumlarını izleme sıklığı arasında anlamlı bir ilişki vardır. | 0,000     | Kabul                             |
| <i>H<sub>4</sub></i> : Katılımcıların finans eğitimi alma durumları ile portföylerindeki yatırım aracı sayısı arasında anlamlı bir ilişki vardır.                                  | 0,031     | Kabul                             |
| <i>H<sub>5</sub></i> : Katılımcıların finans eğitimi alma durumları ile yatırımlarının kar/zarar durumlarını takip etme sıklıkları arasında anlamlı bir ilişki vardır.             | 0,000     | Kabul                             |
| <i>H<sub>6</sub></i> : Katılımcıların cinsiyetleri ile aşırı güven eğilimleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.  | 0,088     | Red                               |
| <i>H<sub>7</sub></i> : Katılımcıların cinsiyetleri ile pişmanlıktan kaçınma eğilimleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.   | 0,034     | Kabul                             |
| <i>H<sub>8</sub></i> : Katılımcıların aylık gelirleri ile pişmanlıktan kaçınma eğilimleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.  | 0,031     | Kabul                             |
| <i>H<sub>9</sub></i> : Katılımcıların bütçelerinden finansal yatırımları için ayırdıkları pay ile temsil etme eğilimleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.                       | 0,031     | Kabul                             |

## 5. SONUÇ

Bu çalışmada bireysel yatırımcıların finansal davranış eğilimleri ve bu eğilimlere etki eden faktörler incelenmiştir. Araştırma sorusunun cevaplanması için İzmir ve İstanbul illerinde hizmet ve üretim sektöründe çalışan 409 kişiye anket uygulanmıştır. Anket soruları katılımcıların demografik verilerinin yanı sıra yaptıkları yatırım tercihleri ve finansal eğilimlerini ölçmeyi amaçlamıştır. Yapılan analizler sonucunda araştırma sorusu kısmen cevaplanmıştır.

Analizler sonucunda Türkiye’de bireysel yatırımcıların davranışsal finans literatüründe tartışılan *aşırı güven, demirleme, çerçeveleme, belirsizlikten kaçınma ve bilineni tercih etme, kayıptan kaçınma,*

*pişmanlıktan kaçınma* ve *yanlış ilişkilendirme* davranışlarını sergilediklerine dair bulgular elde edilmiştir. Bu bulguların yanı sıra, erkeklerin kadınlara oranla daha fazla getiri odaklı, kadınların ise erkeklere oranla daha fazla riski azaltma odaklı yatırım yaptıkları gözlemlenmiştir. Ayrıca bütçeden yatırımlara ayrılan pay arttıkça kar-zarar izleme sıklığının da arttığı; daha önce herhangi bir finans eğitimi alanların almayanlara göre yatırımlarını daha fazla çeşitlendirdikleri ve kadınların erkeklere oranla daha fazla pişmanlıktan kaçınma eğilimi gösterdikleri belirlenmiştir.

Bu sonuçlara göre katılımcıların psikolojik, duygusal ve bilişsel faktörlerin etkisi altında kalarak yatırım kararını verdikleri ileri sürülebilir. Analizler sonucunda ortaya çıkan bu bulgular benzer çalışmaları ve literatürü destekleyici niteliktedir. Bu bulguların genellenebilmesi ve hem yatırımcılar hem de yatırım araçlarını ellerinde bulunduranlar için çeşitli dersler çıkarılabilmesi için daha fazla örnekleme çalışılması, yatırımcıları bu davranışları sergileyemeye iten faktörlerin nitel araştırma yöntemleri ile incelenmesinin faydalı olduğu değerlendirilmektedir.

---

#### **YAZARLARIN BEYANI**

Bu çalışmada, Araştırma ve Yayın Etiğine uyulmuştur, çıkar çatışması bulunmamaktadır ve de finansal destek alınmamıştır.

#### **YAZARLARIN KATKILARI**

Çalışma Konsepti/Tasarım- A.Y., H.Y.; Veri Toplama- A.Y.; Veri Analizi/Yorumlama- A.Y., H.Y.; Yazı Taslağı- A.Y.; İçeriğin Eleştirel İncelemesi- H.Y.; Son Onay ve Sorumluluk-A.Y., H.Y.; Süpervizyon- H.Y.

#### **AUTHORS' DECLARATION**

This paper complies with Research and Publication Ethics, has no conflict of interest to declare, and has received no financial support.

#### **AUTHORS' CONTRIBUTIONS**

Conception/Design of Study- A.Y., H.Y.; Data Acquisition- A.Y.; Data Analysis/Interpretation A.Y., H.Y.; Drafting Manuscript- A.Y.; Critical Revision of Manuscript- H.Y.; Final Approval and Accountability- A.Y., H.Y.; Supervision- H.Y.

---

#### **KAYNAKÇA**

Alper, D. ve Ertan, Y. 2008. "Yatırım Fonu Seçim Kararlarında Çerçeveleme Etkisi", Muhasebe ve Finansman Dergisi, 37, 174-184.

- Ateş, A. 2007. “Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma”, Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Aydın, Ü. ve Ağan, B. 2016. “Rasyonel Olmayan Kararların Finansal Yatırım Tercihleri Üzerindeki Etkisi: Davranışsal Finans Çerçevesinde Bir Uygulama”, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 12(2), 55-70.
- Baker, H.K. ve Nofsinger, J.R. 2002. “Psychological Biases of Investors”, Financial Services Review II, 1(1), 97-116.
- Böyükaslan, A. 2012. Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyon.
- Cornicello, G. 2003. Behaviorual Finance And Speculative Buble, Unpublished Master Thesis, Universita Commercial Luigi Bocconi, Milano.
- Dinçer, F.F.İ., Dinçer, M.Z., Dilek, N.K., Altınay, M. ve Ulucan, E. 2017. “Bireysel Turistik Yatırımcıların Psikolojik Eğilimleri: Davranışsal Finans Bağlamında Kuramsal Bir Tartışma, 4<sup>th</sup> International Congress of Tourism and Management Researches”, 12-14 May, Gyraine, Northern Cyprus, Proceeding Book, ISBN: 978-605-65701-6-2.
- Ede, M. 2007. “Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama”, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Genç, M. 2019. “Sakarya İli Çalışan Kesimin Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi”, Uluslararası Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 5(1), 45-59.
- Kahneman, D. 1979. “Prospect Theory: An Analysis of Decisions Under Risk”, Econometrica, 47, 278.
- Kahyaoğlu, M.B. 2011. “Yatırım Kararlarına Etki Eden Çeşitli Duygusal ve Psikolojik Faktörlere Maruz Kalma Düzeyi Üzerinde Cinsiyetin Rolü: İMKB Bireysel Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama”, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 7(1), 29-51.
- Küçük, A. 2014. “Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Ele Alınması: Osmaniye Örneği”, Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 6(11), 104-122.
- Önder, İ. 2004. “İktisat ve Psikoloji İlişkisi Üzerine”, İktisat Dergisi, 463(9), 56.

- Sefil, S. ve Çilingiroğlu, H.K. 2011. “Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri”, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 10(19), 247-268.
- Sever, E., Çetiner, M. ve Paksoy, M. 2020. “Bireysel Yatırım Kararları ile Davranışsal Finans Eğilimlerinin İlişkisi: İmalat ve Hizmet Sektörlerinde Bir Araştırma”, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 19. Uluslararası İşletmecilik Kongresi Özel Sayısı, 9-40.
- Süer, Ö. 2007. “Yatırım Kararlarında Alınan Risk Düzeyinin Belirlenmesine İlişkin Ampirik Bir Çalışma”, Öneri Dergisi, 7(28), 97-105.
- Şen, M. 2003. “Beklenti Teorisi ve Ticari Bankalarda Uygulanması”, İktisat İşletme ve Finans, 18(209), 82-92.